

开源证券股份有限公司张绪成,陈晨,薛磊近期对兰花科创进行研究并发布了研究报告《公司三季报点评报告：三季报业绩同比大增，煤炭产能仍有增量》，本报告对兰花科创给出买入评级，当前股价为13.94元。

兰花科创(600123)

三季报业绩同比大增，煤炭产能仍有增量。维持“买入”评级

公司发布三季度，2022年前三季度实现归母净利润27.6亿元，同比+96.0%，扣非净利润32.0亿元，同比+120.7%；单季度来看，2022年Q3实现归母净利7.7亿元，环比-30.5%。实现扣非净利润9.4亿元，环比-32.8%（非经常损益变动主要系兰花纳米公司旧厂区关停搬迁补偿约2.2亿元）。煤价中枢上移，公司前三季度业绩同比大增，未来煤炭产能仍有增量。我们维持盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为35.2/40.4/44.2亿元，同比+49.5%/14.9%/9.3%；EPS为3.08/3.54/3.86元/股，当前股价对应PE分别为4.5/3.9/3.6倍。维持“买入”评级。

煤炭业务：前三季度业绩可观，未来产能仍将持续释放

2022年前三季度：公司实现原煤产/销量886.6/867.3万吨，同比+9.0%/+12.5%；吨煤售价980元/吨，同比+39.8%；吨煤成本295元/吨，同比+17.2%；煤炭业务毛利率为69.9%，同比+5.8pct。Q3：原煤产/销量分别为283.9/307.4万吨，环比-12.0%/-2.6%；吨煤售价877元/吨，环比-18.6%；吨煤成本298元/吨，环比+2.4%；煤炭业务毛利率为66.0%，环比-7.0pct。公司现有5座在建资源整合矿井（合计产能420万吨），其中同宝、百盛、沁裕矿都处于建设尾声，煤炭产能约有270万吨的扩张空间。

煤化工业务：行业景气度下滑业绩承压，秋冬季环保停产对业绩影响有限

尿素：Q3产/销量为25.1/24.5万吨，环比+0.1%/+2.3%；综合售价2225元/吨，环比-20.3%；综合成本2068元/吨，环比+1.5%；尿素产品总毛利3848万元，环比-78.8%。己内酰胺：Q3产/销量为4.1/4.2万吨，环比+6.2%/+21.8%；综合售价11214元/吨，环比-12.5%；综合成本12500元/吨，环比-9.4%；己内酰胺产品总毛利为-5453万元，亏损规模相较于Q2增加2021万元。二甲醚：Q3产/销量分别为0.46/0.53万吨，总毛利为-62万元。受二甲醚市场持续低迷、成本价格倒挂等影响，除丹峰化工自5月下旬至6月末通过外购甲醇方式短暂恢复二甲醚系统生产外，公司所属丹峰化工和清洁能源公司均处于停产状态。根据公司公告，为落实差异化管控、轮流停产减排要求，公司所属化肥化工企业进行差异化停产，预计Q4尿素/己内酰胺/二甲醚产量减少10.5/1.6/5.0万吨，销售收入减少约6亿元。2023年Q1尿素/二甲醚产量减少1.8/5.0万吨，销售收入减少2亿元。当前煤化工业务盈利规模不

大，预计此次停产对公司业绩影响有限。

风险提示：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；新建产能不及预期

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国泰君安薛阳研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达86.28%，其预测2022年度归属净利润为盈利37.53亿，根据现价换算的预测PE为4.24。

最新盈利预测明细如下：